# 韦尔股份（603501）

公司研究/点评报告

# Q4 业绩大增，长期看好汽车 CMOS 业务

**点评报告/电子** 2021 年 01 月 19 日

## 一、事件概述

公司公告预计 2020 全年实现归母净利润 25-30 亿元，同比增长 426%-535%，扣非归母 20-25 亿元，同比增长 498%-648%。

## 二、分析与判断

### ➢ Q4 大超预期，多领域持续开花，新品放量带动业绩增长：

Q4 实现归母净利润中值 10 亿，环比增长 36%，同比增长 202%。20 年全年公司持续加大多领域布局，在电源管理、信号接口、触控显、TVS、MOSFET、以及射频领域加大研发，多个产品处于国内一流梯队水平，并实现量产出货，芯片平台型公司雏形初现。1H20 公司推出 0.7um 小像素、6400 万像素的 CMOS 芯片，在新品推出+需求驱动的情况下，盈利持续增长。

### ➢ 持续投入 CMOS 芯片，看好汽车 CMOS：

此前公司发行 24.4 亿可转债，加码晶圆封测以及汽车 CMOS，一方面加强公司对芯片生产全流程把控，另一方面有利于公司把握 车载以及安防 CMOS 图像传感器市场机遇。随着新能源车兴起，特斯拉车载镜头采用 8*120 万像素方案，蔚来 ET7 更是采用 11*800 万像素方案，车载 CMOS 有望在龙头厂商带动下迎来增长。

## 三、投资建议

根据公司业绩预告，我们上调公司 2020-2022 年营业收入至 243/292/351 亿元，归母净利润至 27/40/52 亿元，对应估值 69/46/36 倍，参考截至 2021 年 1 月 18 日 SW 电子最新 TTM 估值 55 倍，考虑到公司为 CIS 领域龙头公司，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

## 四、风险提示

疫情控制不达预期、中美贸易摩擦升级、下游客户出货量不及预期。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 13,632 | 24,271 | 29,240 | 35,088 |
| 增长率（%） | 243.9 | 78.1 | 20.5 | 20.0 |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 466 | 2,694 | 4,025 | 5,190 |
| 增长率（%） | 235.5 | 478.5 | 49.4 | 28.9 |
| 每股收益（元） | 0.76 | 2.12 | 3.17 | 4.08 |
| PE（现价） | 0.0 | 68.5 | 45.9 | 35.6 |
| PB | 0.0 | 7.4 | 6.1 | 5.0 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐** 维持评级

**当前价格：** 314.6 元

| 交易数据 | 2021-1-18 |
|---|---|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 314.6/136.0 |
| 总股本（百万股） | 868 |
| 流通股本（百万股） | 784 |
| 流通股比例（%） | 90.42 |
| 总市值（亿元） | 2,729 |
| 流通市值（亿元） | 2,468 |

### 该股与沪深 300 走势比较

资料来源：Wind，民生证券研究院


**分析师：王芳**

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com


### 相关研究

1.【民生电子】韦尔股份（603501）：发行可转债，加大布局 cmos 研发及晶圆封测

2.【民生电子】韦尔股份（603501）：股权激励彰显公司信心，看好豪威 CIS 持续发展

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **13,632** | **24,271** | **29,240** | **35,088** |
| 营业成本 | 9,898 | 18,195 | 21,949 | 26,154 |
| 营业税金及附加 | 17 | 24 | 29 | 35 |
| 销售费用 | 402 | 485 | 585 | 702 |
| 管理费用 | 731 | 1,214 | 819 | 877 |
| 研发费用 | 1,282 | 971 | 585 | 702 |
| EBIT | 1,303 | 3,382 | 5,274 | 6,618 |
| 财务费用 | 274 | (126) | (433) | (535) |
| 资产减值损失 | (249) | 868 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 1 | 60 | 130 | 145 |
| **营业利润** | **785** | **3,575** | **5,844** | **7,306** |
| 营业外收支 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | **784** | **3,575** | **5,844** | **7,306** |
| 所得税 | 79 | 309 | 534 | 656 |
| 净利润 | 705 | 3,265 | 5,310 | 6,650 |
| **归属于母公司净利润** | **466** | **2,694** | **4,025** | **5,190** |
| **EBITDA** | **1,880** | **4,297** | **6,512** | **8,097** |

| 资产负债表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 3161 | 18014 | 20855 | 26259 |
| 应收账款及票据 | 2551 | 5025 | 5860 | 7109 |
| 预付款项 | 326 | 649 | 763 | 917 |
| 存货 | 4366 | 5041 | 6431 | 7191 |
| 其他流动资产 | 261 | 261 | 261 | 261 |
| **流动资产合计** | **10703** | **29056** | **34216** | **41824** |
| 长期股权投资 | 24 | 84 | 214 | 359 |
| 固定资产 | 1588 | 2511 | 3584 | 4607 |
| 无形资产 | 1334 | 1617 | 1920 | 2113 |
| **非流动资产合计** | **6596** | **6889** | **8202** | **8799** |
| **资产合计** | **17298** | **35945** | **42418** | **50623** |
| 短期借款 | 1654 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 1882 | 3066 | 3856 | 4532 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **流动负债合计** | **7606** | **9175** | **10338** | **11893** |
| 长期借款 | 928 | 928 | 928 | 928 |
| 其他长期负债 | 987 | 987 | 987 | 987 |
| **非流动负债合计** | **1915** | **1915** | **1915** | **1915** |
| **负债合计** | **9521** | **11090** | **12253** | **13808** |
| 股本 | 864 | 868 | 868 | 868 |
| 少数股东权益 | 29 | 601 | 1885 | 3346 |
| **股东权益合计** | **7955** | **24832** | **30142** | **36792** |
| **负债和股东权益合计** | **17298** | **35945** | **42418** | **50623** |

| 主要财务指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入增长率 | 243.9 | 78.1 | 20.5 | 20.0 |
| EBIT 增长率 | 406.8 | 159.6 | 55.9 | 25.5 |
| 净利润增长率 | 235.5 | 478.5 | 49.4 | 28.9 |
| **盈利能力** | | | | |
| 毛利率 | 27.4 | 25.0 | 24.9 | 25.5 |
| 净利润率 | 3.4 | 11.1 | 13.8 | 14.8 |
| 总资产收益率 ROA | 2.7 | 7.5 | 9.5 | 10.3 |
| 净资产收益率 ROE | 5.9 | 11.1 | 14.2 | 15.5 |
| **偿债能力** | | | | |
| 流动比率 | 1.4 | 3.2 | 3.3 | 3.5 |
| 速动比率 | 0.8 | 2.6 | 2.7 | 2.9 |
| 现金比率 | 0.4 | 2.0 | 2.0 | 2.2 |
| 资产负债率 | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| **经营效率** | | | | |
| 应收账款周转天数 | 45.2 | 55.9 | 52.3 | 53.5 |
| 存货周转天数 | 96.1 | 93.1 | 94.1 | 93.7 |
| 总资产周转率 | 1.2 | 0.9 | 0.7 | 0.8 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益 | 0.8 | 2.1 | 3.2 | 4.1 |
| 每股净资产 | 9.2 | 19.1 | 22.2 | 26.3 |
| 每股经营现金流 | 0.9 | 3.1 | 4.2 | 5.8 |
| 每股股利 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **估值分析** | | | | |
| PE | 0.0 | 68.5 | 45.9 | 35.6 |
| PB | 0.0 | 7.4 | 6.1 | 5.0 |
| EV/EBITDA | 49.8 | 26.8 | 19.5 | 15.1 |
| 股息收益率 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| 现金流量表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 705 | 3,265 | 5,310 | 6,650 |
| 折旧和摊销 | 826 | 915 | 1,238 | 1,479 |
| 营运资金变动 | (923) | (277) | (1,155) | (649) |
| **经营活动现金流** | **742** | **3,939** | **5,319** | **7,390** |
| 资本开支 | 727 | 947 | 2,422 | 1,930 |
| 投资 | (898) | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | **(1,728)** | **(947)** | **(2,422)** | **(1,930)** |
| 股权募资 | 380 | 13,611 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 1,017 | 0 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流** | **1,120** | **11,860** | **(56)** | **(56)** |
| **现金净流量** | **134** | **14,853** | **2,841** | **5,404** |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师简介

**王芳**，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5%以上 |
| **行业评级标准** | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上 |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。